

预期后期进口量仍较大

内容摘要

1、本周 ICE 原糖窄幅震荡。因巴西天气寒冷及降水引发市场空头回补，原糖周一上涨，周二小跌，周三因巴西作物报告显示 7 月初该国的糖生产加速原糖下跌，周四因巴西因投资者买盘原糖大幅攀升，周五震荡上涨。本周国内糖价在海关公布的超低进口糖量利好刺激下上攻，但仅在猜测预估阶段出现上涨，隔日糖价并没有继续上攻，最终，本周郑糖向上测试 20 日均线未果，收在均线下方，整体呈现先涨后跌格局，郑糖指数收于 4921 元/吨，成交量清淡。

2、6 月进口糖数据创地量一时打乱了糖市的运行节奏，郑糖创下 6 月中旬以来最大日涨幅，但目前糖市震荡寻底的格局未变，进口糖没有实际减少，只是往后移，7 月进口量或将超过 50 万吨水平。

3、随着 7-8 月大量原糖到港，市场过剩将更为严重，糖价将重新走弱并有创新低的可能。短期关注 4900 一线的争夺，1401 合约若能突破 4900 元/吨一线，反弹有望进一步延续；反之，反弹将受阻。本周重点关注 7 月进口糖数据。

4、本周 UNICA 公布的半月生产进度，重点关注的糖/乙醇生产比例上升到 45.43/54.37，6 月下半月是 41.9/58.1。这个数据毫无疑问是偏空的，糖生产榨季初期是较低的，但现在又上升了，这也反应了预期乙醇消费的不足，尤其是含水乙醇价格相对于汽油依然没有优势。

5、巴西近期的降雨，港口等待装船的车辆增多，是近期价格走强的主要因素。另外多头还是寄希望于霜冻，但市场并不认为天气会非常寒冷，从而对甘蔗产生不利影响。短期价格估计会在 16c-16.6c 区间运行，或者下滑。

6、操作建议：虽然 6 月进口量很少，但大家预期 7、8 月份进口量还是很大。目前还看不到多少实质的利多因素，操作上保持偏空思路，逢高抛为主。

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 白糖研究小组

✉: dept_paqhtzzxb@pingan.com.cn

投资咨询部 整理/分发

✍: 何贤钊 (博士)

☎: 86-755-23963104

✉: hexianzhao994@pingan.com.cn

☎: 期货从业资格: F0278917

✍: 廖磊

☎: 86-755-23963167

✉: liaolei333@pingan.com.cn

☎: 期货从业资格: F0272289

短期:



中长期:



相关报告

1、继续维持偏空观点—白糖周刊 55 期

2013. 07. 22

2、政策传闻打压糖价—白糖周刊第 54 期

2013. 07. 08

市场回顾

本周 ICE 原糖窄幅震荡。因巴西天气寒冷及降水引发市场空头回补，原糖周一上涨，周二小跌，周三因巴西作物报告显示 7 月初该国的糖生产加速原糖下跌，周四因巴西因投资者买盘原糖大幅攀升，周五震荡上涨。本周国内糖价在海关公布的超低进口糖量利好刺激下上攻，但是糖价仅在猜测预估阶段出现上涨，隔日糖价并没有继续上攻，向上测试 20 日均线未果，周收市价还是收在均线下方，整体呈现先涨后跌格局。最终，本周郑糖指数收于 4921 元/吨，周涨幅为 0.41%，成交量清淡，观望情绪浓。

图1-1: 郑糖走势



图1-2: 原糖走势



资料来源:wind、平安期货研究所

国内市场

一、现货价松动，销量情况一般

本周国内主产区各地的现货报价涨跌不一。周五广西柳州中间商报价 5330-5340 元/吨，较上周五的 5310 的报价上调 20 元；南宁中间商报价 5330 元/吨，报价下调 40 元/吨；昆明中间商报价 5220 元/吨，较上周上调 10 元/吨，湛江现货报价 5430 元/吨，较上周下调 40 元/吨。

目前销量反应平淡。华东销地进口加工糖抢占的市场越来越多，除了进口加工糖目前广西、云南在市场上比较多见，但由于市场不景气，除了一些正常的订单之外，销量基本还是比较清淡，业内反应对后期还是不好看，估计糖价还要继续回落。

图2-1：产区现货价格报价稳定

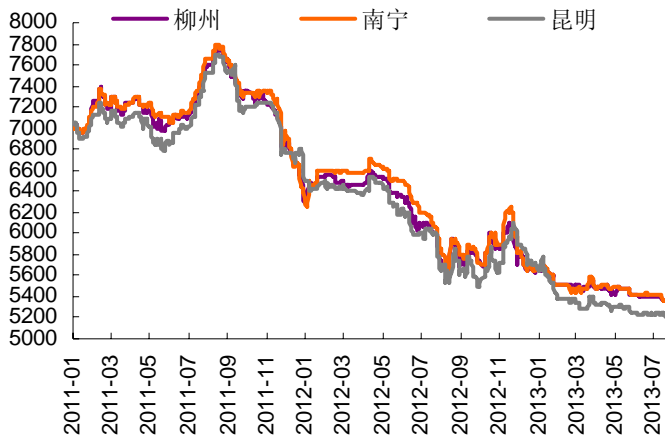
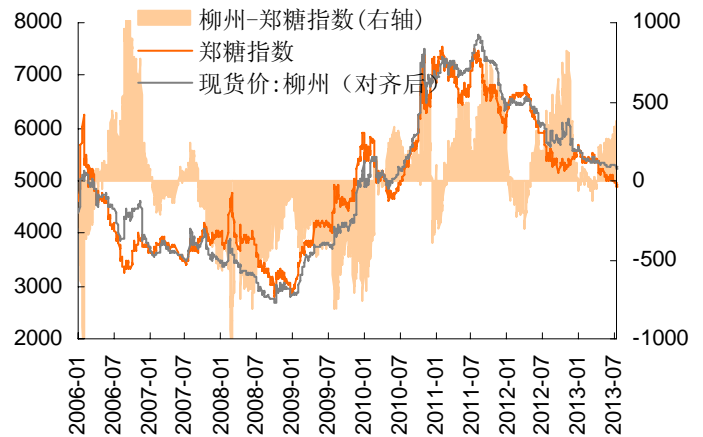


图2-2：现货依然处于升水状态



资料来源:wind、平安期货研究所

二、6月进口创地量,对郑糖提振作用有限

6月进口糖量大幅缩减。上周海关公布的数据显示,6月份我国进口糖4.09万吨,较上月减少29.72万吨,环比减幅87.9%;比上年同期减少33.92万吨,同比减幅89.24%。其中韩国1.62万吨,古巴1.45万吨,巴西0.81万吨。2013年1-6月我国累计进口糖126.8万吨,同比减少17.65万吨。2012/13年度截至6月底中国累计进口糖200.34万吨,同比减少69.07万吨。

6月进口创地量背后有隐因。6月进口量4万吨大大低于市场预期的20-30万吨水平,也创下2011年2月以来最低水平,同时也使得无论是年度还是榨季进口量均大幅低于上年同期,进口压力骤降,这也直接造成了空头减持离场,促使周一期糖盘面的大幅上扬。据了解,6月进口未能达到预期可能出于海关统计的原因,据称有三艘到港船因未能办完清关手续而被计入7月进口量,这大概有10-15万吨糖算入了7月份的进口量,因此最终7月到港数据较大概率超过50万吨水平。虽然进口糖创地量以及外盘在跌至16美分之后连续四个交易日反弹,带动国内盘面连续两个交易日收红,但成交的低迷以及资金的减仓离场显得上涨多少有些信心不足。由此可见,虽然进口糖数据一时打乱了糖市的运行节奏,但目前糖市震荡寻底的格局未变,进口创地量带来的影响并没有想象中大。

配额外盈利窗口仍持续。目前广西柳州、南宁食糖现货报价在5330元/吨,而销区华东华中区报价在5700元/吨左右,而配额内巴西、泰国进口糖分别为4200、4300元/吨左右,仍然有高额进口利润。配额外泰国进口糖在5500元/吨左右,巴西进口糖在5300元/吨,可见,相对于销区,配额外进口糖仍有利可图。据悉去年6-9月进口糖194.71万吨,而与去年二、三季度相比,今年进口利润更大,且一直维持在高位。去年6月-7月,巴西中南部降雨过多阻碍了糖厂生产进程,原糖从低位的19美分一路反弹到24美分,涨幅达25%。而今年巴西压榨进度较快,原糖截至目前没有像样反弹,一路下跌至16美分左右,导致进口利润一直维持在高位,因此,按理说6-9月的进口糖量将不是小数。

关注即将公布的7月销售数据。中秋佳节临近,市场短期对食糖的需求量会增加,

而目前终端市场的库存比较薄弱，现货糖价有望保持坚挺。国际方面，受巴西降雨不利于甘蔗收割的影响，市场预期巴西糖产量可能低于此前预估的 3350 万吨，对原糖价格起到提振作用。

关注期糖 4900 一线的压力。近期国内白糖期货价格在多月连续下跌后展开低位反弹，创下 6 月中旬以来最大日涨幅。然由于国际原糖价格仍处于持续下跌之中，一旦国内糖价大幅反弹，中国的食糖进口量将会激增，因此短期内郑商所糖价的反弹空间并不会很大，5000 元/吨的整数位将对糖价形成较大压力。短期看，若能突破 4900 元/吨一线，反弹有望进一步延续；反之，反弹将受阻。

图2-3：各榨季截至6月底全国销糖量情况（万吨）

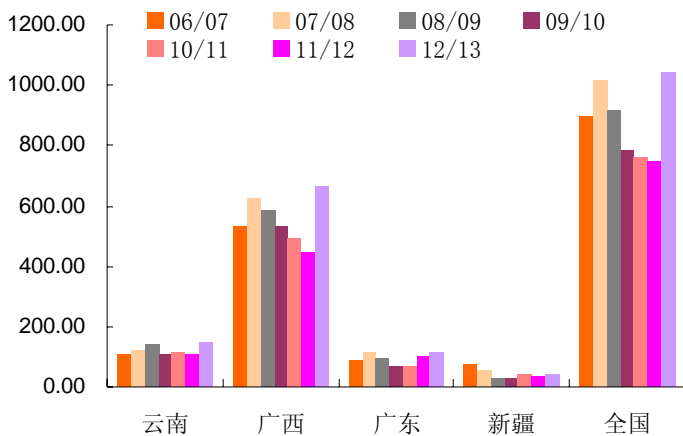
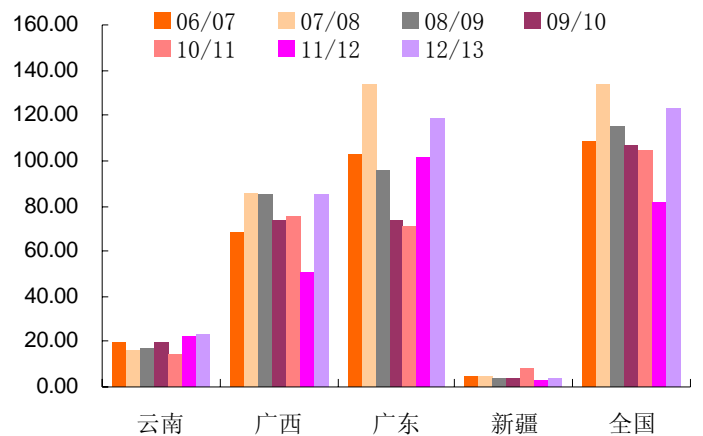


图2-4：各榨季6月单月全国食糖消费量情况（万吨）



资料来源：广西糖网、平安期货研究所

图2-5：截至6月底全国工业库存（万吨）

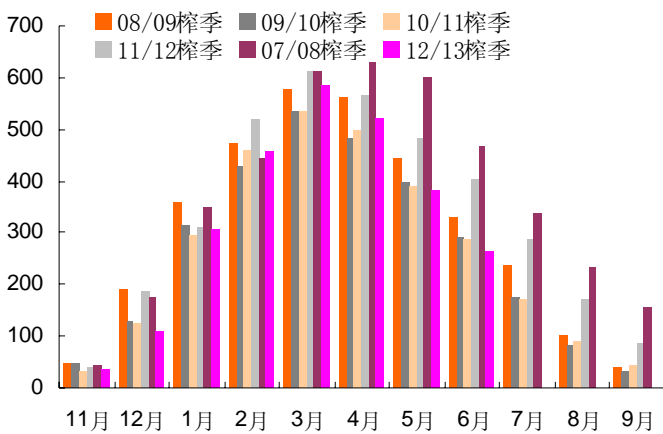
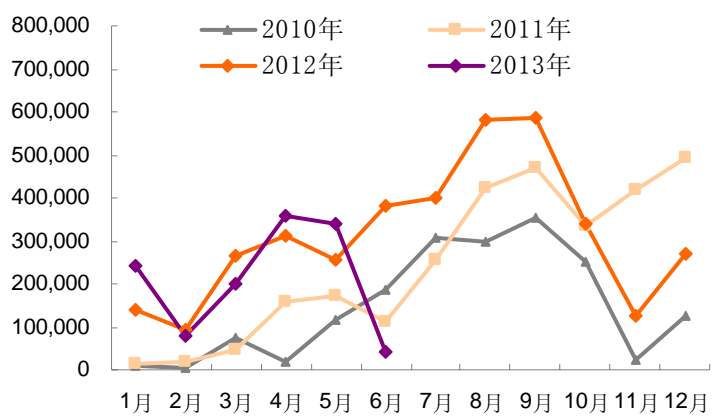


图2-6：截至6月底全国进口糖量（万吨）



资料来源：wind、平安期货研究所

内盘评论：6月进口糖数据创地量一时打乱了糖市的运行节奏，郑糖创下6月中旬以来最大日涨幅，但目前糖市震荡寻底的格局未变，进口糖没有实际减少，只是往后移，7月进口量或将超过50万吨水平。进而随着7-8月大量原糖到港，市场过剩将更为严重，糖价将重新走弱并有创新低的可能。短期关注4900一线的争夺，1401合约若能突破4900元/吨一线，反弹有望进一步延续；反之，反弹将受阻。基本面关注7月进口糖数据。

国际市场

一、 要闻回顾

巴西中南部糖厂 7 月上半月榨糖速度加快。巴西甘蔗行业协会 Unica 周三公布，巴西中南部糖厂 7 月上半月榨糖速度加快，6 月时天气较为潮湿影响压榨进度。巴西甘蔗主产区 7 月上半月产糖 240 万吨，较 6 月下半月的 150 万吨增加 60%。但 7 月上半月糖产量较上年同期的 163 万吨落后 9%。

熊市刺激生产商减产，全球供应过剩局面或缓解。五年来糖产量将首次出现萎缩，同时消费量扩大至纪录高位，有助于缓解全球供应过剩，此前的过剩局面迫使糖市自 9 月以来一直处于熊市。国际糖业组织（ISO）称，2013/14 年度（10 月 1 日起）全球糖产量将下降 1.8%至 1.785 亿吨，需求将增加 1.9%至 1.75 亿吨，接受调查的 13 位交易商和分析师的预估中值显示，截至明年 3 月份期价或上扬 13%，至每磅 18.5 美分。

巴西：港口待运糖量增至 173 万吨。船运机构 Williams 公布的数据显示，巴西港口待运食糖数量较上周的 133 万吨增加 30.08%，至 173 万吨。发运目的地主要为中国、伊朗、孟加拉国和西非国家。

投机客增持原糖期货净空头至五周高位。周五美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的数据显示，截至 7 月 16 日当周，投机客继续增持本已巨大的原糖期货净空头头寸至五周高位。非商业交易者增持原糖期货净空头头寸 22,367 手或 29%，至 99,273 手，距离 4 月份触及的 2006 年以来记录高位 109,825 手不远。

墨西哥 2012/13 年度糖产量创 700 万吨记录。墨西哥全国糖业协会周一称，墨西哥 2012/13 年度糖产量达到创纪录的 700 万吨，同比增长 39%。本年度至今，墨西哥累计出口糖 150 万吨，亦为历年同期的记录高位。

俄罗斯：13/14 年度有望产糖 400-420 万吨。由于甜菜生长期雨水充足，估计单产将维持 2012 年 40 吨/公顷的水平，如此 2013/14 年度俄罗斯甜菜产量将超过 3,600 万吨，甜菜糖产量将达 400-420 万吨。

危地马拉：12/13 年度糖产量达创纪录的 272.9 万吨。2012/13 年度危地马拉共产糖 272.9 万吨，较 2011/12 年度的 249.9 万吨增长 22%，达到历史最高峰。

美国：第二轮采购 13.6 万吨原糖。美国农业部（USDA）表示，将从国内加工厂买入总价 1870 万美元的 13.6 万吨原糖，旨在削减供应过剩及提振价格。此举和上个月美国政府动作相似，当时从市场购买近 30 万吨糖，总成本达到 4300 万美元。意在避免大量糖被没收，因国内糖价徘徊在接近借贷支撑水准。

叙利亚招标寻购 276000 吨白糖。叙利亚周二发布招标寻购 276000 吨白糖，该组织称，招标截至时间为 8 月 13 日，中标者开立信用证起 150 日内开始装运。

二、外盘评论

本周 UNICA 公布的半月生产进度数据是偏空的，但原糖小幅上涨，令我们感到惊讶。7 月上半月，甘蔗入榨量环比大幅增加，半月糖产量 240 万吨，6 月下半月为 150 万吨。重点关注的糖/乙醇生产比例上升到 45.43/54.37，6 月下半月是 41.9/58.1。这个数据毫无疑问是偏空的，糖生产榨季初期是较低的，但现在又上升了，这也反应了预期乙醇消费的不足，尤其是含水乙醇价格相对于汽油依然没有优势。

目前含水乙醇/汽油在 0.65 左右。一般情况下，如果含水乙醇/汽油价格在 0.6，且维持一段时间，车主才会逐渐改变习惯，多消费含水乙醇。雷亚尔的贬值使得糖出口看起来依然不错，如果雷亚尔维持这个位置，糖厂依然比较喜欢生产糖，从而给糖价带来压力。虽然今年乙醇产量同比增加很多，但糖/乙醇生产比例依然高于行业先前的预期。

由于巴西近期的降雨，港口等待装船的车辆增多，是近期价格走强的主要因素。另外多头还是寄希望于霜冻，但市场并不认为天气会非常寒冷，从而对甘蔗产生不利影响。短期价格估计会在 16c-16.6c 区间运行，或者下滑。

图4-6: 巴西中南部累计制糖比例低于上榨季

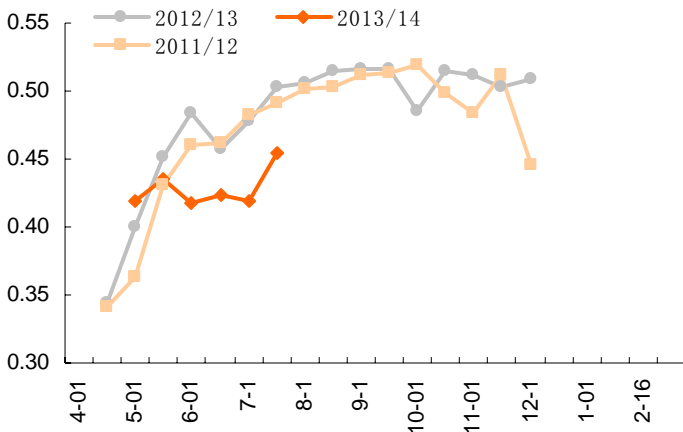
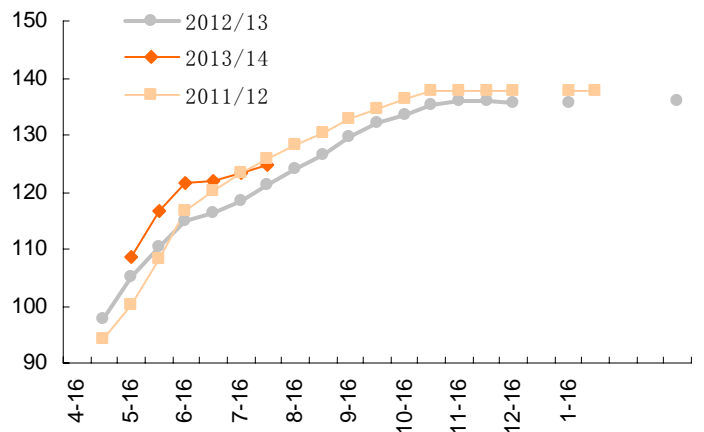


图4-7: 巴西中南部甘蔗含糖量同比增加



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-6: 巴西中南部累计乙醇产量

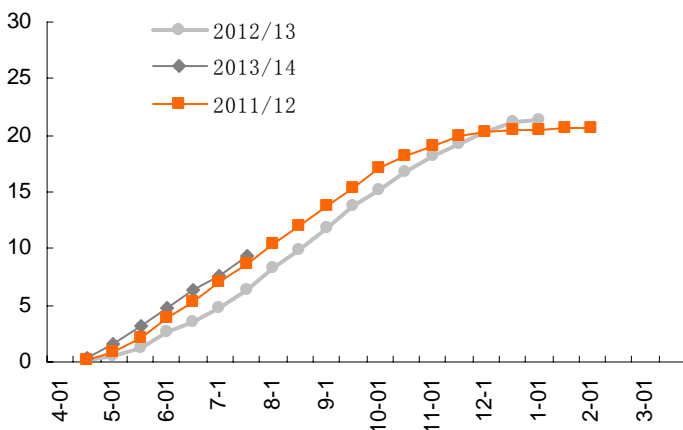
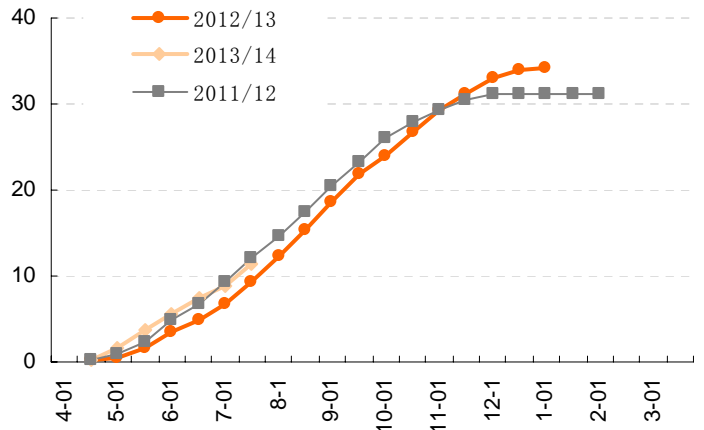


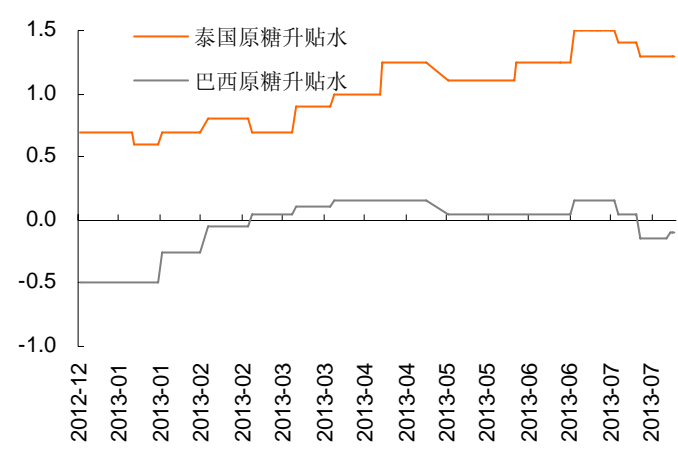
图4-7: 巴西中南部累计糖产量



资料来源: wind、平安期货研究所

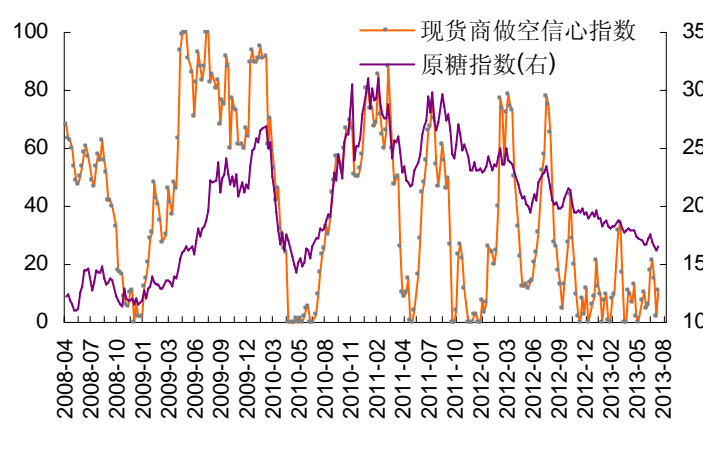
请务必阅读正文后的免责声明

图4-6:巴西、泰国糖升贴水



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-7: 原糖现货商做空信心有所上升



技术分析和市场结构

一、技术分析

前期低点 4975 一线岌岌可危, 关注底部支撑, 如果这一支撑位被击破, 有望形成新一轮跌势。

图4-1:郑糖技术分析



资料来源: wind、平安期货研究所

二、期限结构

图4-2:1401与1309价差

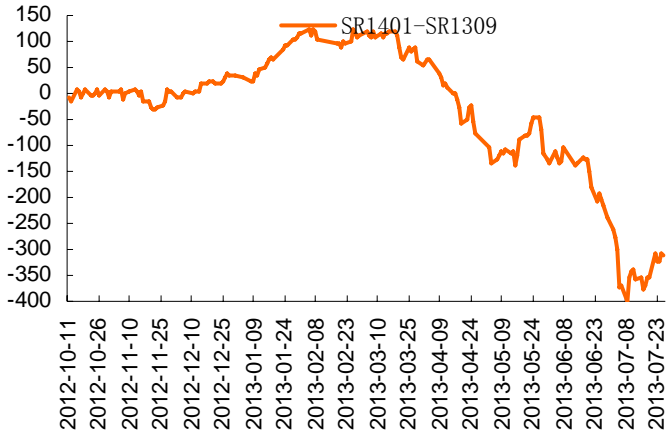
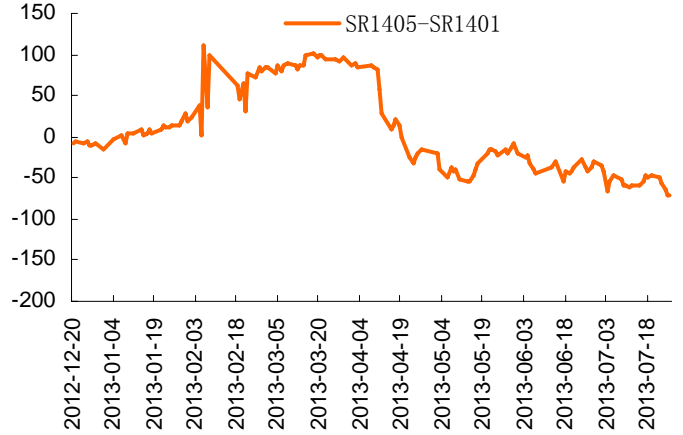


图4-3:1405和1401价差



资料来源:wind、平安期货研究所

图4-4: ICE原糖各合约走势对比

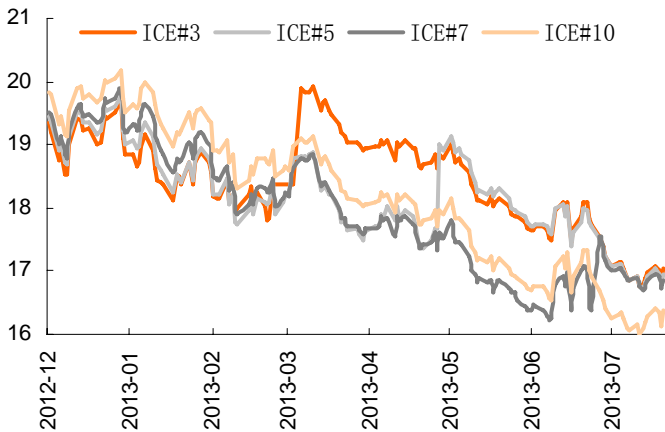
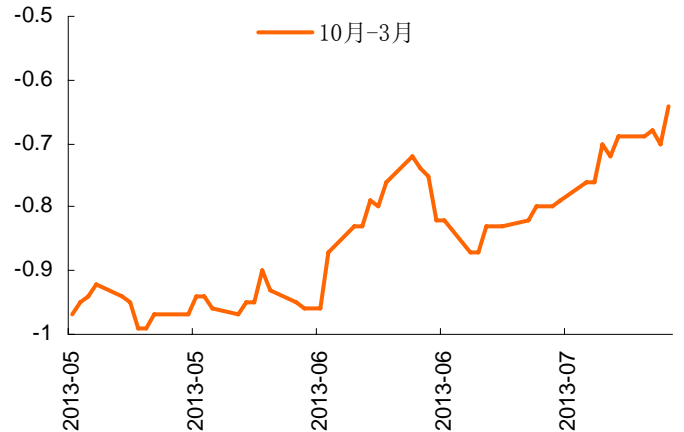


图4-5:原糖10月合约-2014年3月价差



资料来源:wind、平安期货研究所

图4-6: 伦敦白糖各合约走势对比

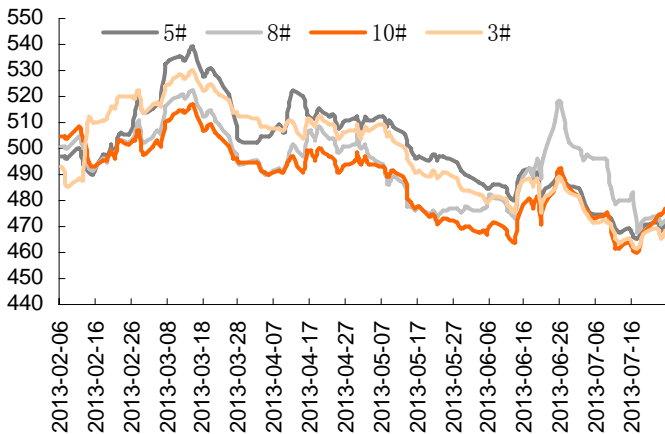


图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-8: 郑糖、原糖60天移动相关系数

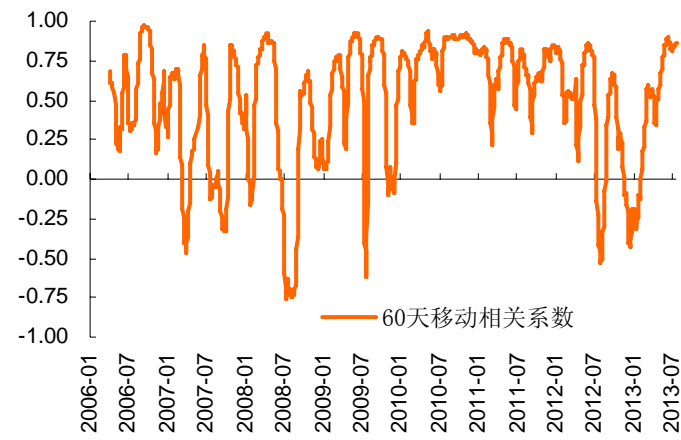
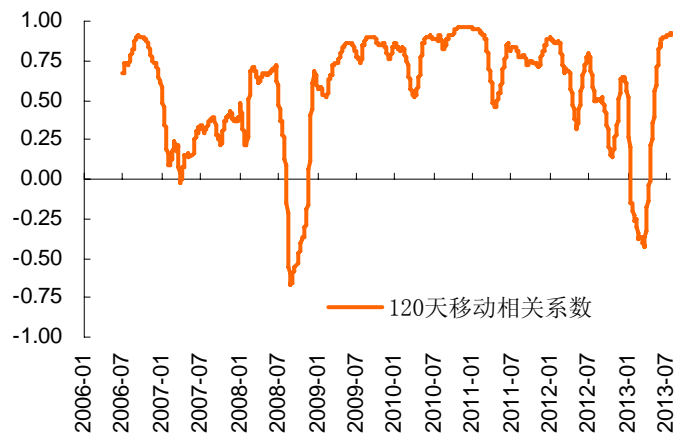


图4-9: 郑糖、原糖120天移动相关系数



资料来源: 彭博、平安期货研究所

三、郑糖持仓和仓单

图4-10: 郑糖前20名持仓净空头增加

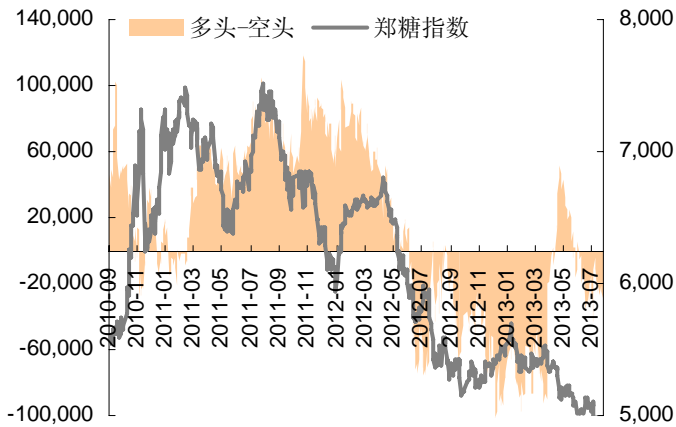
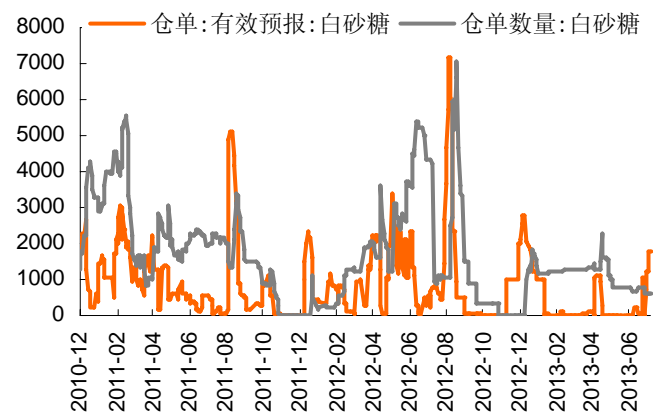

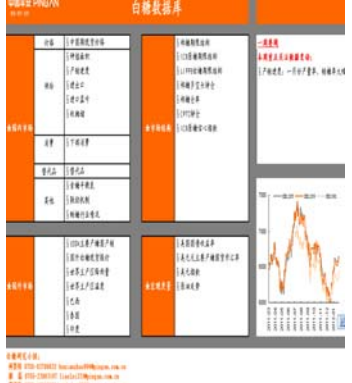






图4-11: 郑糖仓单数量增加



资料来源: wind、平安期货研究所

平安期货部分白糖产品展示

<p>外盘评述 定位于：外盘中短期走势判断。 推送频率：评述文字部分每天早上开盘前短信推送，pdf 版每周五推送。 (重点产品)</p>			<p>国际糖咨询机构报告翻译解读 定位于：原糖中长期走势判断与国外主要产糖国动态信息。 推送频率：不定期 (重点产品)</p>
<p>白糖数据库 定位于：专业的研究离不开可靠、全面的数据支撑。本数据库包含国际、国内糖的数据。 推送频率：每周五</p>			<p>专题报告(解读) 定位于：探析市场运行规律，提供分析行情的手段。 推送频率：不定期，平均频率 1-2 月 1 篇。 (重点产品)</p>
<p>调研报告 定位于：国内现货第一手资料收集和分析。 推送频率：不定期。</p>			<p>白糖理财产品 定位于：展示我研究和投资水平。 推送频率：每周展示盈亏和持仓情况。 (重点产品)</p>
<p>周报: 定位于：一周市场动态、观点和操作建议。 推送频率：每周 (重点产品)</p>			<p>年报: 定位于：未来一年走势预判。 推送频率：每年</p>

平安期货研究所研究员简介:

何贤钊: 中国科学技术大学博士, CFA 三级候选人, 平安期货研究所农产品组组长, 负责白糖和豆类油脂研究, 对行情有较强的把握能力, 对白糖价格波动规律、跨期套利等有深入研究, 多次对现货企业和投资公司进行路演。

廖 磊: 数量经济学硕士。曾于国信证券泰然九路营业部从事投研工作, 对证券市场热点分析, 投资机会有一定的研究, 于 2011 年 6 月加入平安, 目前从事白糖研究, 对白糖季节性、跨期套利等有较深入研究。

风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券, 期货交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责声明:

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司

地址: 深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服: 400 8888 933

电话: 0755-8378 8578

传真: 0755-8378 5241

邮编: 518031

网址: <http://futures.pingan.com>